

現代金融危機へのラディカル派アプローチ

——ポスト・ケインズ派批判を中心として——

野 下 保 利

目 次

1. はじめに——「静かなる危機」と New Class Struggle
2. 収益性危機と SSA アプローチ
3. 貨幣資本の過剰蓄積と金融不安定性仮説
 - 3.1 経済停滞と過剰貨幣資本
 - 3.2 負債形成と金融構造の変質
4. ラディカル派金融危機論の問題視角
5. むすび

1. はじめに——「静かなる危機」と New Class Struggle

1970年代以来、戦後世界経済の成長と安定を支えてきた国際的および国内的制度諸構造が解体し、それに代替しえる新たな制度構造は未だ成立していない。その意味で、現在の資本主義は「無体制」＝危機にある（ミストラル [1988] 205-206ページ）。特に、内外の金融システムは安定性を喪失し、世界経済の成長にとって深刻な制約条件となっている。急激な金融恐慌こそ勃発しなかったが、金融危機は様々な形をとって頻度と激しさを増してきた（Wolfson [1986] p. 192）。まさに「世界の経済的混乱は貨幣的・金融的なもの」（Strange [1986] 84ページ）となり、この内外の金融システムの安定性の喪失こそ、世界経済および各国の成長を制約し、60年代の高度成長に代わる新たな経済調整システムの形成を阻害している主要な要因にはかならない。

いくつかの国際的大銀行が倒産し、米国の銀行倒産は史上例をみない件数と

現代金融危機へのラディカル派アプローチ（野下）

負債額に達した。戦後米国の金融システムの安定に大いに寄与した預金保険機構までもが債務超過の危機に瀕している。株式市場クラッシュは、米国にとどまらず、90年代に入るとわが国にも襲いかかり、株価低迷を長期化している。途上国の累積債務は世界経済を揺るがす「時限爆弾」として今も時を数え、加えて基軸通貨国である米国自体が最大の累積債務国となって登場してきた。1990年末には、脆弱化した金融システムを背景とした米銀の貸出抑制が消費拡大によって主導された80年代の「長期拡張過程（レーガン・ブーム）」を止める最後の引金となり、景気後退をもたらすにいたった（Canner/Luckett [1991] p. 218）。

しかし、現代の金融危機は明らかに1930年代とは異なっている。内外の金融システムが著しく不安定化したにもかかわらず、国際的信用連鎖は全面的に破綻せず、90年代はじめに至るまで信用拡張は続き、不動産価格や株価などは異常な高騰を示した。Aglietta は、このアンビバレントな様相を呈する現在の金融危機を「静かなる危機」として特徴づけている（Aglietta [1982] p. 26）。

「二度も（1982年の債務危機と1987年の株式市場クラッシュ——筆者）、金融界は重度の振動に揺り動かされた。しかし、金融界はそれらに耐えたのである。さらに幸いにも、1929年の思いにとらわれていたにもかかわらず、世界はクラッシュの後にやってきたものが恐慌ではなかったことを見いだした。……しかし、崩壊が避けられたとしても、困難が存在していることを看過することはできない。すでに指摘した二つの重大なショックや静かに進行しているアメリカにおける貯蓄銀行の倒産をみよ。さらに、おそらくはもっと深刻なかたちで進行しているのは、財産の蓄積を支える様々な資産価格に歪みが明らかに生じていることである」（Aglietta/Brender/Coudert [1990] p. 2）。

金融危機はとりわけ米国において深刻な様相を呈し、各階層間の対立が金融制度改革など金融部面を舞台に展開されることになった。

70・80年代に累積した負債残高の償却費用、S & Lや金融機関の救済や累積債務国の債務の清算のための連邦政府支出が甚大なものとなることが予想されている。金融機関の救済をどのように進めるか、また堆積した負債をどのよう

な形で収縮させるか、さらにそれら処理コストを誰が負担するのかが、90年代の米国経済の経路にとって最重要課題の一つとなり、処理コストの負担配分をめぐり対立が深刻化してきている。Bond は、この金融危機をめぐって生じてきた新たな政策対立を New Class Struggle と呼び（Bond [1990] p. 162）、ラディカル派による現代金融危機分析の必要を強調した。現代金融危機分析の必要が強く要請される所以である。

現代の金融危機の出現は、金融恐慌や金融システムの脆弱性についての理論状況を一変させることになった。久しく金融恐慌についての体系的分析を放棄してきた新古典派ケインジアンやマネタリストにとどまらず、^①現代の金融システムの不安定化について理論的な説明を十分には与えてこなかったラディカル派においても、金融危機や金融システムの不安定化についての言及を余儀なくさせる状況が生み出されたのである。

言うまでもなくラディカル派の金融危機分析といっても多様な展開を示しており、統一的な方向に収斂しているわけではけっしてない（Dymski [1989] 22ページ）。しかし、近年、一方において実物サイドの分析に傾斜したラディカル派収益性危機論、他方において金融サイドに焦点を当てたポスト・ケインズ派、特に Minsky の金融不安定性仮説の二極対立を批判し、両派の問題視角を統合しようとする研究動向が生まれてきている。そこで本稿では主にこれらラディカル派の新動向の研究成果に依拠して、Minsky 金融不安定性仮説を中心とするポスト・ケインズ派貨幣・信用理論の批判とそれをつうじて獲得されたラディカル派金融危機論の分析視角を検討することにしたい。^②

2. 収益性危機と SSA アプローチ

1960年代半ばを境に、マルクス経済学者がアカデミズムに職を得るようになり「マルクス・ルネッサンス」と呼ばれる事態が生じたことは周知の事実である。米国ではベトナム戦争反対運動の中から、後にマルクス経済学研究の中核となる「ラディカル経済学者連合」が結成された（高須賀 [1991] 36-37ペー

ジ）。

ラディカル派経済学の最大の成果の一つは、SSA アプローチに代表されるように1960年代中葉以降の米国経済の収益性低迷を社会的・制度的構造をも視野に含んで分析し、米国資本主義の構造的危機を定式化したことである。

D. Gordon が命名して以来、労使関係の制度化とその変容の分析の中で提起された SSA アプローチは、特に1960年代中葉からはじまる米国資本主義の蓄積構造の変質を分析する際の有力な分析枠組みとして注目されてきた (Gordon/Edwards/Reich [1982] pp. 9-10)。

社会的蓄積構造 (Social Structures of Accumulation, SSA) とは、「資本主義的蓄積過程が組織される特定の制度的環境」と定義される。それは、資本蓄積が正常に進行するに必要なクラス・コンフリクトを調和し社会的安定性をつくり維持するのに寄与するあらゆる社会諸制度の集合体を意味する。SSA 概念は、市場のみに焦点を当てる新古典派経済学の均衡概念に対して、経済成長の問題をある歴史時期を特徴付ける諸制度のユニークな結合総体のなかで捉えるために構築された分析枠組みにほかならない。

この分析枠組みの特徴は、次の3点に整理できる。(1)長期の成長期あるいは発展段階のそれぞれは、先行する段階とは区別される一連の経済的および社会的諸制度によって特徴付けられる、(2)個々の制度的構造を統合するものは、資本の蓄積過程にほかならず、各制度や組織は資本循環に沿って統一的な構造に組織される、(3)成長と安定の各時期は、先行する繁栄期の SSA とは異なる固有の SSA をもっており、その固有の SSA が解体するとき社会的不安定が出現し蓄積は停滞化する (Crotty [1986] p. 315)。したがって、この立場からする危機とは、「新たな安定と成長のため制度再建を必要とする経済的不安定の時期」と定義される。それは、経済的危機に限定されない社会的諸関係の構造的危機にほかならず、具体的には資本蓄積を阻害する持続的な収益性危機として把握される (海老塚/磯谷 [1991 a] 18ページ)。

SSA アプローチの代表的論者である Bowles/Gordon/Weisskopf [1983] は、戦後米国の高度成長を支えた蓄積の社会・制度的構造を「戦後コーポレー

ト・システム」と呼び、以下の四つの制度的支柱から構成されるものとした。すなわち、(1)国際関係の階層化と組織化の原理としての「ボックス・アメリカーナ」による国際経済および政治の安定、(2)資本労働関係の相対的安定を保障する「資本と労働の暗黙の合意」、(3)企業活動を阻害しない方向での政府政策の形成を保障する「資本と市民の合意」、(4)独占的競争と米国企業の圧倒的優位を基本とする「資本間競争の緩和」である。

Bowles/Gordon/Weisskopf〔1983〕においては、戦後コーポレートシステムの維持、したがって資本家パワーを強化するのに決定的な役割を果たしたものとして捉えられたのが、「産業予備軍効果」による賃金コストの調整であった。50・60年代には、「資本と労働の暗黙の合意」にもとづく労使関係が確立し、産業予備軍効果が一定の有効性を発揮した。その結果、賃金形成は、暗示的・事後的に生産性上昇率とリンクされ、収益性上昇と蓄積拡大をもたらしたのである（Bowles/Gordon/Weisskopf〔1983〕75ページ）。

1960年代中葉以降、利潤率は低下趨勢を示し、蓄積も停滞傾向を強めた（Pollin〔1986/7〕）。利潤率は70年代中葉まで低迷を続け、80年代に入り回復をみることになるが、いまだ60年代中葉期の水準を回復していない（Gordon/Weisskopf/Bowles〔1987〕p. 45）。このような収益性の低迷をもたらせた基本原因として SSA アプローチから強調されたのが、戦後高度成長を支持してきた労使関係の変質、特に産業予備軍効果の衰退であった。60年代中葉以降、労使関係が変質し、主に労働市場からの利潤圧縮圧力が強まり、もはや資本に高利潤を保証しなくなった。そのとき、戦後 SSA は解体し、経済的・政治的闘争の時期がはじまったのである（Bowles/Gordon/Weisskopf〔1983〕89ページ）。

戦後 SSA の主要な制度的支柱としてどの制度的構成要素を選択し重視するのかという点について、ラディカル派内部は必ずしも一致していない^③。しかし、多くのラディカル派現代資本主義分析において SSA アプローチは、経済過程と政治・社会制度の相互関係を統合する分析枠組みとして受け入れられてきた（MacEwan/Tabb〔1989〕p. 41）。

金融危機の高まりは、SSA アプローチにおける労使関係重視の視角の限界

現代金融危機へのラディカル派アプローチ（野下）

をしだいに露呈させるようになってきた。金融危機分析を含まない現代資本主義分析は次の点で問題を含むからである。

第一に、レギュラシオン派や Magdoff/Sweezy が指摘するように、戦後成長長期においては信用拡大が需要形成において重要な役割を果たしてきた。^④すなわち、「国民経済的レベルで信用を創造する能力は実質国民所得の成長を維持するための重要な促進要因であった」（Glyn et al. [1988] p. 26）。したがって、SSA アプローチが戦後成長を維持した制度的支柱のなかに金融システムを位置づけていないことは問題を含んでいる。

第二に、1970・80年代、特に80年代に入ってから米国経済の特徴的な様相は、蓄積の停滞傾向とならんで金融システムの脆弱化が進行したことである。蓄積の停滞傾向と金融システムの脆弱化こそ、70・80年代の米国経済の危機の看過できない特徴をなしていたのである。それにもかかわらず、SSA アプローチはこの事態の展開について満足な解答を提示しえていない。^⑤

第三に、1980年代に入って、賃金フレキシビリティの増大や産業予備軍効果の回復といった事態がみられ、少なくとも賃金面に関して費用条件が回復した。しかし、こうした労使間の費用条件における改善は資本蓄積の回復につながらなかった。この問題についても、SSA アプローチから十分な説明が示されていない。これは、SSA アプローチの投資分析においては、労使間の費用条件が分析の中心を占め、資金調達や実物投資と金融資産投資との代替関係などといった金融面にかかわる論点が検討されてこなかったことに原因の一つが存在している。^⑥

以上みたように、SSA アプローチやそれに基づくラディカル派危機分析は、今日金融システムの脆弱化が蓄積過程を大きく制約するにいたったという認識が欠落しているか、あるいは希薄であった。^⑦この意味で、Minsky らポスト・ケインズ派が提起した金融構造の脆弱化による蓄積過程への金融制約増大という問題の分析において、ラディカル派現代資本主義分析が遅れをとったと言っても過言ではない（Crotty [1986] p. 306）。現代の金融危機の高まりは、米国金融構造の脆弱化と収益性危機との関連をどのように把握すべきかという問

題をラディカル派の現代資本主義分析に突きつけることになったのである。

3. 貨幣資本の過剰蓄積と金融不安定性仮説

3.1 経済停滞と過剰貨幣資本

現代の金融危機についてラディカル派による分析が存在しなかったわけではない。むしろ Magdoff/Sweezy は早くから、実物部門が停滞するなかで金融部門が肥大化している点に現代資本主義の最も重要な特徴をみいだしていた。生産部門のスタグネーションが生み出した貨幣資本の過剰蓄積の展開として現代の金融危機を位置づけることこそ、彼らの一貫した分析視角であった（Magdoff/Sweezy [1987] p. 74, p. 105）。したがって、現代金融危機の基本問題は、生産部門におけるスタグネーションと金融部門の肥大化とがどのように関連するののかということに設定される（Magdoff/Sweezy [1987] p. 144）。

彼らによれば、現代資本主義は独占の価格支配力により長期の過小消費傾向にあり、独占部門は生産的な支出先を欠いているため生産部門にスタグネーション傾向が生み出される（Magdoff/Sweezy [1987] p. 105）。スタグネーション傾向を回避するには、戦争、財政赤字支出、および信用で賄われる支出などによって人為的に支えられなければならない。しかし、一旦、スタグネーションが発現すれば、生産部面への投下先を失った過剰な貨幣資本が堆積することになる。金融システムは本質的に「潜在的自己爆発的拡大」（Magdoff/Sweezy [1987] p. 135）傾向をもっている。したがって、ニューディール改革期に構築された各種規制が解除されたとき、この過剰貨幣資本は金融部門へ流入し「長期の投機的マニア」（Magdoff/Sweezy [1987] p. 141）を生み出すことになった。この結果、資源が金融部門へ過剰配分され、この資源配分の歪みこそが蓄積停滞を長期化させている原因をなすと同時に金融恐慌の可能性を著しく高めるのである（Magdoff/Sweezy [1987] p. 102-103）。

この見解の注目すべき点は、70・80年代の資本主義におけるスタグネーションの発生と貨幣資本の過剰蓄積を関係付け、その帰結として金融危機を位置づ

現代金融危機へのラディカル派アプローチ（野下）

けている点にある（Magdoff/Sweezy [1987] p. 114）。生産活動から遊休された貨幣資本を軸にして、現実資本の蓄積停滞との対比で金融部門の活動を捉える視角は、再生産過程における金融流通の肥大化の位置づけをおこなうために確かに有効な視角である。

SSA アプローチと異なり彼らの理論においては、信用活動は蓄積の持続のために必要な装置として重要な役割を演じていた。しかし、長期にわたって深化していく経済過程の不安定を回避する手段として信用の「投機的」支出がはじめから前提されているため（Dymski [1989] 48ページ）、信用活動は自ずから投機の様相を帯びるものとして捉えられていた。

信用活動をはじめから投機的なものとして捉える貨幣資本の過剰蓄積論は問題を含んでいる。スタグネーションが勃発し、ひとたび過剰な貨幣資本が発生・滞留した後では、この過剰貨幣資本の「投機的」圧力によって全ての現象が説明されてしまうことになるからである。70・80年代の蓄積停滞下の信用や負債の膨張は、規制解除によってコントロールを喪失した金融システムの「潜在的自己爆発的」投機活動によって生じたものとされ、金融システムの脆弱化も投機的信用拡大によって説明される。一旦過剰貨幣資本が析出されてしまえば、長期および循環的変動などの蓄積過程と信用活動の関連はもはや問われない。70・80年代の企業部門の投資決定の変化やそれと金融システムの構造的変化との相互関連といった論点が分析枠組みから抜け落ちてしまうのである。^⑧

このような問題が生じるのも、投資活動と金融構造の変化を統合する分析枠組みを欠いていたからである。^⑨ 両者の関連を分析するためには、資金調達行動や企業の負債形成が与えるマクロ経済的含意にかかわる諸論点が検討される必要があった。^⑩

3.2 負債形成と金融構造の変質

ラディカル派が現代資本主義の危機分析においてもっぱら実物サイドに焦点を当ててきたのに対して、戦後資本主義の制度的変化との関連で米国金融システムの脆弱化の進行を追求したのは、Minsky であった。Minsky は、金融危機一般やいわゆる「金融脆弱性」と呼ぶものについて主導的理論家の一人であ

り、その見解は多くの学派に影響を与えた。

彼は、戦後直後から60年代初頭まで「頑強」であった金融システムがしだいに
変質し脆弱化してきたと認識していた（Minsky [1986] 97ページ）。そして、
この金融構造の脆弱化が資本主義の制度変化、すなわち政府による経済介入に
よって生じたと主張した。金融不安定性仮説である。

ラディカル派は、資本制経済の不安定の金融的側面を分析するに際し
Minsky の金融不安定性仮説を中心とするポスト・ケインズ派の貨幣・信用分
析の有効性を認め、金融危機分析の議論の出発点として受け入れる（Crotty
[1986] p. 307）。

ラディカル派の観点からみたポスト・ケインズ派の理論的メリットは次の三
点に集約することができる。

第一の理論的メリットは、現代資本主義において金融制約が著しく増大して
いることを強調している点である。

戦後資本主義の安定期に経済学の主流を占めていた新古典派ケインジアン
は、金融恐慌・危機についての理論的説明を放棄してきた（Mullineux [1990]
p. 72）。ワルラス的市場均衡を前提とする新古典派ケインジアンにとって、金
融恐慌・危機は特殊な歴史的ショックなどの外生的な要因が引き起こす、容易
に克服可能な金融市場の一時的な攪乱以外のなにものでもなかったからであ
る。マネタリストにおいても、金融恐慌・危機についての体系的な理論研究を
見いだすことはできない（Wolfson [1986] p. 27）。金融恐慌とは、連銀理事
会によるマネーサプライの攪乱的なコントロールによって惹起された銀行恐慌
にともなうマネーサプライの縮小としてだけ捉えられていた（Mishkin [1990]
pp. 1-2）。

これに対して、Minsky は、資本制経済における金融恐慌の内生的性格を強
調する。それは資本制経済が生み出すところの内生的景気循環の一環にはかな
らないと把握される。Minsky モデルにおいては、生産システムそれ自体とは
独立に「金融的脆弱性」が深まる内的傾向が存在し、それが決定的な要因とな
って金融恐慌が発生することになる（Minsky [1972] [1974]^⑩）。この点を評価

現代金融危機へのラディカル派アプローチ（野下）

して、Crotty は次のように述べた。「Minsky は、資本制経済の内生的な循環的不安定性と金融市場の制度的強固さが一時的な性格であることをあらためて思い起こさせてくれたのである」(Crotty [1986] p. 297)。^⑬

そればかりではない。Minsky は現代資本主義において金融システムが構造的に脆弱化し金融制約が著しく高まることも強調していた (Minsky (1977] p. 132)。

内生的景気循環は、第二次大戦後の資本主義経済の制度変化によって変容を被る。景気後退期に逆循環的な財政支出がおこなわれ、中央銀行が最後の貸し手としての役割を果たすため、景気後退は下支えされ急激な金融恐慌は阻止される。しかし、このような政策は、負債構造を温存し金融システムの脆弱性を構造的なものにする。負債が累積し金融システムの「安定領域」が狭隘化している経済は、急激な金融恐慌を回避できるにもかかわらず、金融脆弱性を解消できない限り、外生的ショック、金利や期待の変動のためにボラタイルな動揺に晒され、蓄積に対する金融制約が著しく高まることになる (Minsky [1982] 195ページ)。^⑭

米国金融システムが構造的に脆弱化した転換点として Minsky が位置づけたのは、1960年代中葉であった。「1974—75年と1981—82年の景気後退期の失業率は以前に比べてはるかに高く、1975年から1981年までの間の最低失業率はそれ以前の戦後拡張期に比べて高水準にあった。経済の動きにみられるこのような差異は、1960年代中期に金融構造で生じた重大な変化をその基礎的原因としてあげることができる」(Minsky [1986] 92ページ)。

60年代半ばを境にして金融システムもまた構造的に脆弱化し資本蓄積に対する金融制約が高まったとする認識は、ラディカル派危機分析にとって決定的に重要な問題提示であった。なぜなら、それまでラディカル派危機分析は実物サイドに主な焦点を当ててきたためである。Minsky の問題提起は、ラディカル派危機分析が実物サイドにとどまらず金融サイドの分析を統合する必要があることを明らかにしたのである。

第二の理論的メリットは、企業部門の負債形成と金融構造の変質との関連で

ある。

Magdoff/Sweezy は、現代資本主義の重要な特徴として金融部面の肥大化を指摘したが、金融脆弱化と企業の投資行動との関係を捉える分析枠組みをもっていなかった。これに対して、Minsky は、企業主体と金融構造の相互依存関係こそが金融構造に緊張を生み出し金融脆弱化に導くと捉え、金融構造を脆弱化させる基本要因として企業の負債形成を位置づけた（Pollin [1986] p. 8）。これは、ラディカル派の現代金融危機分析にとって次の意味で有用な分析枠組みを提供した。

企業部門の負債形成を現代金融危機分析の中核におくという枠組みは、収益性危機による蓄積停滞というラディカル派危機分析と現代金融危機論とを結節できる可能性を与えたのである。

新古典派アプローチは、資産間の代替関係を前提にして企業負債動向を説明し、マクロ経済のパフォーマンスと企業負債とは無関係であるとさえ主張してきた（Taggart [1985] p. 28, 野下 [1992] 69ページ）。これに対して、ラディカル派は、所得創出過程が負債返済資金を供給できなくなる負債の過剰蓄積、すなわち負債形成のストック／フローの不均衡として現代金融危機を位置づけることになる（Dymski [1989] 44ページ¹⁴）。

第三の理論的メリットは、ポスト・ケインズ派経済学の重要な貢献の一つである貨幣供給の内生説である。

貨幣供給増大はもっぱら中央銀行のイニシアティブによるというマネタリストおよび新古典派ケインジアンに対して、ポスト・ケインズ派は、銀行貸出・信用供給は貸付需要のイニシアティブにより内生的に、すなわち銀行システムそれ自体により創造されると主張した。¹⁵

この認識は、現代金融危機分析にとって決定的に重要である。それは70・80年代の資金供給サイドを明きらかにすることになる。

70・80年代において、金融政策は相対的に引締め気味に運営され、ハイパワード・マネーの供給も抑制されていた（Epstein/Shore [1990] pp. 145-146）。80年代初頭まで「マーシャルのk」は急激な低下傾向を示し、加えて総貯蓄率

現代金融危機へのラディカル派アプローチ（野下）

も著しく低下していた。民間銀行システムの貨幣創造機関としての性格を十全に考慮しない新古典派ケインジアンやマネタリストからみれば、ハイパワード・マネーの伸び率や総貯蓄率の低下は、信用供給量の減少となるはずであった。しかし、現実には、当該期間、米国金融システムは膨大に膨れ上がった借入需要に対応するに十分な信用を供給した。特に80年代に入って信用残高は空前の拡大を示したのであった。抑制的な金融政策下で著しい信用拡大が続いたとすれば、米国金融システムそれ自体が「内生的」に信用を創造する手段を手に入れていたと考えざるをえない。事実、70・80年代の信用創造プロセスこそ、以前の水準をはるかに越えて金融システムによる資金供給を可能とさせ、他方では企業が借入を続けることを可能とさせたのである。これが、負債形成を過去例をみない規模にまで膨張させた原因をなしていた（Pollin [1989 a]）。

ポスト・ケインズ派の貨幣供給の内生説は、信用供給の分析の焦点を金融市場内部の信用創造プロセスに転換させると同時に、このプロセスの理論的根拠を与えたのである。^⑩

4. ラディカル派金融危機論の問題視角

近年のラディカル派金融危機分析の多くは、Minsky 金融不安定性仮説を中心とするポスト・ケインズ派への批判を介して形成されてきた。したがって、現代金融危機分析へのラディカル派の基本視角を明らかにする場合、ポスト・ケインズ派批判との関連でその特徴を把握することが適切である。

ラディカル派の観点からすれば、ポスト・ケインズ派による金融危機分析は、次の3点で問題を含んでいる。

第一の問題点は、ポスト・ケインズ派、特に Minsky による資本制経済の不安定性認識には実物経済のなかにいかなる不安定性の原因も存在していない、すなわち、Minsky は経済の実物部門自体に成長を阻害する要因をみいだしていないという点にある（Crotty [1986] p. 302）。

Minsky は、金融恐慌の内生性を展開する際、利潤は投資に依存し、投資は

期待収益に依存するという Kalecki 利潤論を前提としていた (Minsky [1982] ⑬ 66ページ)。そのため、投資水準の低下は利潤減退の結果ではなく原因にほかならず、投資水準の低下はもっぱら利潤以外の金融要因によって決定されることになる。

彼のモデルでは、拡張ピークに近づくにつれ利子率と負債返済額の上昇、増加が加速するが、利潤は定常的な（完全雇用）率でしか伸びないとされていた (Minsky [1982] 24ページ)。その結果、所得創出が負債増加に追いつかないというストック／フローの不均衡が発生し、負債返済の困難化の可能性が高まる、したがって金融システムが脆弱化する。この過程は、最終的に短期利子率が急上昇することによって債務不履行を発生させ、投資が急減し破綻を迎えることになる。すなわち、金融恐慌が発生する。

このような Minsky モデルにおける金融要因の強調や依拠は、金融危機の条件が形成される過程における、利潤率低落など生産システム内部の諸要因の主導的役割を看過することに導くことになる。利子率の上昇は確かに、インテレスト・カバレッジ・レシオなどの企業財務指標の悪化に寄与し、企業の投資行動に重大な影響を与える。しかし、利潤率もまた重大な影響を財務指標や投資決定に及ぼしている。事実、経験的研究は、財務指標の悪化には利潤率の推移が主要な影響を与えていることを示している。これらの研究によれば、金融恐慌を説明するのに利子率などの金融システム内部での展開に依拠した Minsky の見解は戦後の経験とは明らかに相違している (Wolfson [1986] p. 177)。Minsky モデルにおいては、労働過程や労働市場などの生産システム内部の蓄積阻害要因ははじめから理論的枠組みのなかに含まれておらず、そのため利潤率の推移が金融危機分析から脱落することになってしまったのである (Crotty [1986] pp. 304-306, Wolfson [1986] p. 23)。

現代資本主義のように金融システムが脆弱化し、金融要因の制約性が著しく高まっている経済において、利潤率に対する金融要因の優越性を強調する論理構成は一概に誤りと言えない (Chick [1987] p. 124) ⑭。しかし、このことは、金融危機分析において蓄積過程に障害をもたらす実物的要因を無視することを

現代金融危機へのラディカル派アプローチ（野下）

決して正当化しない。

すでに前節で述べたように、1970・80年代における金融構造の脆弱化や金融危機の進展は、収益性と蓄積の停滞下に生じた負債形成の膨張と関連していた。まさにその点に現代資本主義の危機の特徴が存在していたのである。^⑨とすれば、現代の金融危機についての解かれるべき基本問題の一つは、利潤率の低迷にもかかわらず、なぜ負債形成が膨張し金融システムが脆弱したのかということである。しかし、この課題は、収益と蓄積の停滞との関連を欠落する Minsky モデルでは、解答を与えることはできない。この課題に答えるためには、金融部門の動向を生産および交換部面の動向と統合的に把握する必要があるのである（Pollin [1987] p. 228）。

ポスト・ケインズ派の第二の問題点は、貨幣供給の内生説とかかわっている。

ポスト・ケインズ派の多くの論者は、貨幣供給の内生性について次のように主張する。

ポスト・ケインズ派は、銀行システムによる貸付は貸付需要に主導されると主張していた。すなわち、商業銀行はあらゆる貸付需要に資金を供給する用意があると想定する。では、貸付増大にともなう準備不足が生じた場合、商業銀行の準備調達はどういうようにしておこなわれると想定されているのだろうか。ポスト・ケインズ派は、平常時においては、銀行システムが必要とする準備需要に対して中央銀行がつねに非借入準備を公開市場操作をつうじて供給すると主張する。他方、クレジット・クランチや金融恐慌が発生した場合には、金融システムの流動性危機を阻止するため、中央銀行はいかなる準備需要に対しても割引窓口をつうじて借入準備を供給しなければならないと主張する。こうして、中央銀行は、銀行システムの求めに応じてつねに準備を供給する、すなわちフル・アコモデートすることになる（Kaldor [1982] [1985], Weintraub [1978 a] [1978 b], Moore [1988]）。この議論の核心は、借入準備と非借入準備との間に代替関係があるから、銀行システムはいかなる準備不足に対しても借入準備と非借入準備の二つのルート of the どちらかを つうじて準備調達が可能で

あるという点にある。^{②⑩}

内生性の基礎を中央銀行の準備供給に求め、準備供給に制約はないとするフル・アコモデートの立場の場合、商業銀行は貸出に必要な準備の量的制約に悩むことはない。非借入準備と借入準備との間に代替関係があるから、非借入準備の供給が抑制されたとしても借入準備の供給により商業銀行は準備を調達できるからである。逆に、中央銀行にとっては、抑制的な金融政策をとったとしても、準備および貸付に量的制約を与えることができないことになる。

このことは商業銀行がいかなる金融制約ももたないことを意味していない。ポスト・ケインズ派は、中央銀行が割引率操作や公開市場操作をつうじて短期市場金利に支配的影響力をもつと想定する。つまり市場金利決定において、中央銀行から市場金利への一方向への因果性が存在すると主張する（Kaldor [1982] p. 24）。中央銀行は、国家紙幣の独占的な供給者であり、非常に高金利であるときを除いて金融市場の主導者であるからである（Moore [1988] p. 266）。中央銀行から市中金利、特に短期金利への一方向の因果性が存在するならば、中央銀行は準備供給ルートを選択することによって商業銀行の準備調達コストに影響を与えることができることになる。この準備供給ルートの選択が商業銀行の行動を制約するのである。

以上のポスト・ケインズ派の貨幣供給の内生説はしかし、いくつかの問題点をもっている。

まず、借入準備と非借入準備の間の代替性を根拠とするフル・アコモデートな準備供給についてみてみよう。第一に、連銀貸出による借入準備の供給はきわめて小規模であり、公開市場操作による非借入準備に代替することはできない、第二に、割引率が市場金利以下であったとしても、商業銀行や金融仲介機関は、緊急時を除いて割引窓口を通じる借入準備の調達を回避する傾向があり、借入準備と非借入準備の間の代替性は極めて弱いものである、第三に、中央銀行の行動は階級間の利害対立や歴史的に特有な制度といった制度的、歴史的に条件づけられた限定された環境のなかにあり、いかなる場合でもフル・アコモデートな準備供給をおこなうとはアプリアリに想定できない。

現代金融危機へのラディカル派アプローチ（野下）

例えば、1960年代においては、連銀の割引率は商業銀行のプライムレートを設定することに有利なように決定された。1970年代には、連銀の政策決定の目標が変化し、商業銀行に不利なようにプライム・レートの設定構造を変化させた。70年代末になると、Volcker の任命と彼の新金融調節政策の採用は、産業資本に対して銀行資本の利害を優先させることが背景をなし、カーター政権の意図に反して抑制的な政策が採用されたのであった。

市場金利の決定についても、中央銀行が市場金利を一方向的に決定できるわけではない。市場諸力は金利決定において決定的なものではないとはいえ大きな役割を果たしてきた。経験的研究は、ポスト・ケインズ派の金利決定の一方向的な因果性（連銀規制金利→市場金利）を支持しない。むしろ、(1)短期金利は、フェデラル・ファンド・マーケットを介して連銀によりコントロールされている、(2)しかし、長期金利は逆に割引率とフェデラル・ファンド・レートに強い影響を与えている、ことを明らかにしている（Pollin [1989 a] p. 25）。市場金利は、市場諸力と連銀政策との二重の方向性をもった相互関係により決定されているのである。

フル・アコモデートな準備供給を前提できないとすれば、貸付拡大はどうして可能となるのだろうか。それを可能としたのは、負債管理を中心とする金融革新が生み出した新たな信用創造プロセスにほかならない。

事実、近年の商業銀行貸付は銀行準備をはるかに上回る速度で増大しており、これは、要求払預金に対して市場性資金がとって代わることで、すなわち資金調達に占める負債管理の割合が増加することによって生じていた（Pollin [1989 a] p. 16）。負債管理によって準備の節減が生じ、一定量の準備がより大量の貸付を支えたのである。

負債管理を中心とする金融革新は現代金融危機分析にとって決定的に重要な論点をなしている。しかし、フル・アコモデートな準備供給を前提とする貨幣供給の内生説は金融革新に理論的位置づけを与えることができない。なぜなら、銀行の準備調達に量的制約がないならば、金融システム総体にとって負債管理の利用を促進するいかなる動因も存在しないことになるからである。

ポスト・ケインズ派の想定と異なり、非借入準備の伸び率を抑制しようとする中央銀行の行動は、一定の効果をもっていた。特に、1970年代後半から80年代をつうじて、短期において公開市場操作は抑制的に運営された。このような非借入準備の伸び率抑制が商業銀行の準備供給への重大な制約をなし、利用可能な準備に重大な圧迫を生み出した。この量的制約が負債管理など金融革新を生み出した原因をなしていた。^{②①}

しかし、注意すべきは、負債管理による準備節減が必ずしも十分な準備を生み出さないという点である。負債管理による準備節減には量的な限界が存在しているのである（Minsky [1982] 171ページ）。金融市場自体が必要とする準備供給を生み出すことができないならば流動性不足が現われ、必要な準備を調達するために資産を売却しなければならない。それは、企業の資金調達を制約し投資を抑制することになる。

負債管理の利用拡大は市場金利にも影響を及ぼす。負債管理の利用のためには、要求払預金から資金を引き出すに十分な高利回りを金融機関が提供することが必要である。つまり、金融機関は、中央銀行から低利資金を調達できない場合にだけ、負債管理を利用することになる。このことは、負債管理の利用が中央銀行の金利政策から独立した上方圧力を市場金利に及ぼすことを意味する。

以上のように、ポスト・ケインズ派のフル・アコモデートという前提を放棄するならば、準備供給は量的にも調達コスト面からも制約され、これら二面の制約はクレジット・クランチと金融恐慌の可能性を高めることになる（Wojnilower [1980] p. 285, Wolfson [1986] p. 127）。この意味で、現代金融危機の資金供給サイドの分析は、「ポスト・ケインズ派貨幣分析から中央銀行がつねに完全にアコモデートするという考えを取り去ることによって、もっと生産的になる」（Pollin [1989 a] p. 26）のである。金融恐慌や金融危機を完全に内生的な現象として把握するには、負債管理などの金融革新による準備節減をもたらした70・80年代の信用創造プロセスの特徴を捉えることが必要とされる。

現代金融危機へのラディカル派アプローチ（野下）

第三のポスト・ケインズ派の問題点は、階級対立を含む歴史的・制度的分析が不徹底にとどまっている点にある。この点に関して Crotty は、「マルクス派の伝統における階級対立の中心性と Minsky およびケインズ派の伝統におけるその欠如が、両者の最も重要な相違点である」（Crotty [1986] p. 310）と指摘している。

ポスト・ケインズ派は、中央銀行がアコモデートな準備供給をおこなうと想定していた（Weintraub [1978 a] [1978 b], Kaldor [1981]）。準備供給の抑制は、銀行資本の利害を阻害し政治的に耐えがたい経済混乱を招くと捉えられていたからである。この点で、ポスト・ケインズ派においても階級的観点は導入されていないわけではない。問題なのは、中央銀行がつねに銀行資本の利害を重視していると把握している点（Crotty [1986] p. 316 [1990] p. 521）、および中央銀行はつねにアコモデートな行動をおこなうという一元論的把握に陥っている点にある。この立場は、中央銀行のいかなる政策も資本蓄積に決定的な影響を及ぼさないと主張する伝統的マルクス派の一元論的立場（Magdoff/Sweezy [1987] p. 118, Forey [1986] pp. 34-36）と対極に立っている。

しかし、中央銀行政策は、銀行資本の利害に従属し、つねにフル・アコモデートな政策を追求するとは限らない。金融政策は、(1)銀行資本と産業資本などの階級内および間の経済的コンフリクトに規定され、(2)必ずしも労働市場と金融市場などから生じる経済内コンフリクトだけでは考慮できない政治的要素を含んでおり、(3)この政治的要素は中央銀行がおかれた歴史的・制度的条件によっても規定されているからである（Epstein [1987] p. 255, Epstein/Schor [1986]）。したがって、中央銀行の行動は、各階級内および間の力関係のあり方と中央銀行がおかれた特殊歴史的な制度的条件によって変化することになる²²のである。

この点と関連して次の点も指摘しておかなければならない。すなわち、ポスト・ケインズ派の金融危機分析においては、SSA に代わりえる諸制度と階級諸力の变化を統一的に捉える分析枠組みが提示されていない点である。歴史的特有な経済を構成する制度的構造諸要素の位置づけを欠くことは、ポスト・ケ

インズ派が市場メカニズム批判を意図して経済決定における歴史的・制度的要因の意義を強調するにもかかわらず、その市場メカニズム批判を不徹底なものにとどめることを意味している。²³⁾

以上検討を加えたように、現代金融危機についてのポスト・ケインズ派分析の問題点は3点に整理することができた。(1)60年代中葉からはじまる米国経済の収益性危機との関連が欠落していた。繰り返し指摘してきたように、現代の金融危機の歴史的特徴はこの収益性危機および蓄積停滞との関連で分析してはじめて明らかにされるのである(Crotty [1986] p. 316)。(2)ポスト・ケインズ派の信用供給サイドの分析は、金融システムの歴史的・制度的批判が不徹底であり、信用創造プロセスの歴史的変容を十分に分析しきっていなかった。米国金融市場の制度的特殊性に基づく信用創造プロセスの特異なあり方が検討される必要がある。(3)金融政策などの分析において制度的条件および階級的コンフリクトの変化との関連の検討が不徹底にとどまった。この点についてラディカル派分析は、特定の歴史的・制度的環境下における階級的および経済的コンフリクトの政治プロセスへの影響を強調する。そしてこの特殊歴史的な制度構造各要素は、SSAの枠組みのなかに位置づけられることになる。

ラディカル派分析は、ポスト・ケインズ派分析において明示的に取りあげられてこなかった以上の論点を考慮して現代金融危機へアプローチすることになった。²⁴⁾

5. むすび

1970・80年代の米国経済は、60年代中葉以来の収益性低迷と蓄積停滞に加え、各部門の過重な負債負担や大手商業銀行を含む金融機関の経営不振などの金融危機にみまわれた。二つの領域にまたがって深化する現在米国経済の危機の分析のためには、どのような理論的枠組みが必要とされたのだろうか。

すでに検討したように、現代資本主義の危機分析に関しては、一方における実物サイドの分析に傾斜してきたラディカル派収益性危機論、他方における金

現代金融危機へのラディカル派アプローチ（野下）

融サイドに焦点を当てたポスト・ケインズ派の金融不安定性論の二極対立が存在した。これらを批判し、ラディカル派の実物分析の成果とポスト・ケインズ派の金融不安定性分析の成果との継承・統合をはかることが必要とされたのである。いくつかの研究がすでに、この方向での分析をはじめている。

米国経済の構造的危機と金融システムの脆弱性を関連づけたのは最初の注目すべき業績が、Wolfson [1986] の戦後金融恐慌についての研究である。彼は、従来主流派経済学において無視ないし看過されてきた60年代中葉以降の金融恐慌の特徴と原因を分析した。その分析において彼は、金融恐慌を景気循環に内生的なものであると前提するとともに、金融恐慌勃発の中心課題は信用供給の制約にあるという「信用市場論視角」を採用する（Wolfson [1986] p. 6）。

この視角からなされた Wolfson の分析は、戦後金融危機の各局面において負債形成のストック／フローの不均衡が存在する場合にだけ、金融システムへの外生的および内生的ショックの発生が信用供給を収縮させ、金融システムを危機に直面させたことを明らかにした。

1960年代以降の金融恐慌を分析した Wolfson の研究においては、循環的な現象としての金融恐慌に分析の焦点が集められ、1960年代中葉以降の蓄積構造の変化と金融システムの構造的脆弱化との関連については必ずしも十分に分析されたわけではなかった。確かに彼は、収益性危機のはじまる60年代中葉を境にして米国金融システムが脆弱性を強めていき、金融恐慌の可能性を高めたことを確認していた（Wolfson [1986] p. 200）。しかし、金融システムの構造的脆弱化が企業部門の負債形成メカニズムの変質と関係していたとするならば、それは資金需要の側面にかかわっており、「信用市場論視角」からの分析には自ずと限界があった。

負債形成メカニズムの変質を単に投機需要によって説明するのではなく、60年代中葉以降の収益性危機との関連で企業の投資行動の変化として説明しようとした試みが、Pollin の「債務依存型蓄積」モデルである。

Wolfson や他の幾人かの論者（Martin [1987], Dymski [1988]）が金融市場の供給サイドの制約を強調したのに対して、Pollin [1987] は、現代資本主

義の危機の特徴を明らかにするために信用需要サイドの分析が重要であると捉える。

彼は、1960年代中葉以降、米国企業部門において負債調達比率が上昇したのはなによりも60年代中葉からはじまる収益性危機と関連していたと主張する（Pollin [1987 a] p. 223）。60年代中葉以降の収益性低迷のなかで、企業間競争が激化し、企業は競争戦に勝ち残るために投資水準を維持する必要があった。しかし、収益性低迷に晒されていたために、企業部門の投資支出と内部資金との差、すなわちファイナンシャル・ギャップが拡大することになり、そのギャップを埋めるために負債調達比率を上昇させた。これに加えて、蓄積停滞の影響を被り実質所得が低迷した家計と景気浮揚をはかろうとする連邦政府も負債額を増大していった。このような米国経済全体にわたる「債務依存型蓄積」がおこなわれた結果、信用拡大は過去例を見ないほど膨れ上がることになった。

企業、家計および政府の信用需要のなかには所得形成能力に結び付かない富者による投機的消費、テイク・オーバー・マニアなどが存在していた。このため、これら信用需要に対応するために供給された金融手段は長期的に経済の金融脆弱性を増大することになったのである。他方、負債形成を賄う信用供給サイドについて言えば、ポスト・ケインズ派の貨幣供給の内生説に依拠し、急速に進行した金融革新が資金を内生的に生み出し、「債務依存型蓄積」を支えることになったと主張する（Pollin [1987b] pp. 149-150）。以上が彼の見解の概要である。

このように Pollin の「債務依存型蓄積」モデルは、ラディカル派の収益性危機論とポスト・ケインズ派の金融脆弱性論および貨幣供給の内生説という現代資本主義分析の重要な成果を統合することを意図しており、またある程度統合に成功している。確かに、ラディカル派とポスト・ケインズ派という方法的基礎の異なる二つのアプローチを統合するという試みは、各論者がそれぞれ抱くマルクス理論とケインズ理論との安易な折衷に導く可能性を多分にもっている（Dymsky [1989] 54ページ）。しかし、「債務依存型蓄積」モデルが統合しようとしている二側面とは、収益性危機による蓄積の構造的停滞と金融構造の脆

現代金融危機へのラディカル派アプローチ（野下）

弱化という現代資本主義の二側面なのである。Pollin の「債務依存型蓄積」モデルは、この現代資本主義の二つの主要特徴を企業の蓄積活動が負債に依存したものへ転換したという事実によって接合する点に基本的意図があり、方法自体の融合を目指しているわけではない。実際、この現代資本主義の両面を統合的に理解することなしに、現代資本主義の危機の歴史的位相を把握することはできない。この意味で、「債務依存型蓄積」論が提起した分析枠組みは現代資本主義分析にあたって、魅力的な枠組みを提起しているといつてよい。

しかし、この「債務依存型蓄積」モデルは、いまだトルソーの段階に留まっていることも事実である。蓄積の構造的停滞と金融危機の深化とを接合する分析枠組みを提示したにとどまっている。Pollin は、企業部門にとどまらず、家計（Pollin [1988]）および連邦政府部門（Pollin [1987] [1989 b]）の負債膨張についても統一的な説明を与えようとしているが、負債形成の資金供給と資金需要の両面を統合したモデルは未だ構築されていない。

米国経済、ひいては現代資本主義の危機の両側面を統合するという課題との関連で問題となるのは、70・80年代の金融部門それ自体をどのように位置づけるのかという点である。「債務依存型蓄積」モデルでは、金融部門それ自体はいまだ信用需要に対応するという受動的な位置づけにとどまっている。しかし、金融システムの脆弱化が急激に進行した70・80年代において、商業銀行をはじめとする金融機関の行動は決して受動的な役割にとどまるものではなかった。このことは、同時期の金融機関の信用供給態度の変化や金融革新の波に覆われた米国金融システムの信用創造メカニズムの特殊歴史的・制度的な特徴の分析があらためて試みられなければならないことを示している。70・80年代の金融市場と中央銀行の相互作用の分析に加えて、金融革新、なかでも特に負債管理の役割と限界などが信用形態論や信用制度論²⁵の観点からばかりでなく、金融危機論の観点からも検討される必要がある。

注

- ① 最近、新古典派から金融危機についての新たなアプローチが展開されている。例えば Mishkin は、企業や金融機関などがもつ情報量の格差に注目し金融恐慌を分析しようとしている (Mishkin [1990])。資金の貸し手と借り手との間に情報の非対称性が存在するためリスク・アバージョンが発生し、過剰貸付が生じるとする見解である。Dymski は、このように情報の非対称性に基づいたアプローチを Post Keynesian と対比して New Keynesian と名付けている。このアプローチの基本性格については、Dymski [1991] をみよ。

本稿においては、これらの新古典派アプローチの検討は意図されていない。新古典派の理論的枠組みを前提とした貨幣・信用理論の問題点に関しては、詳しくは Dymski [1989] 27-31ページ をみよ。また、70・80年代の負債形成についての 新古典派からの研究については、野下 [1992] で概観されている。

- ② ラディカル派貨幣・信用論についての 包括的なサーベイは、Dymski [1989] によって試みられている。これに対して、本稿は、ポスト・ケインズ派とそれに対置して提起された近年のラディカル派金融危機分析が検討対象をなしている。この意味で本稿の対象は極めて限定されたものであることを前もって断わっておきたい。
- ③ 戦後 SSA の構成要素やそれを解体した要素について、ラディカル派内部は必ずしも一致していない。例えば、Crotty は、戦後 SSA の構成要素として、(1)ケインズの福祉国家、(2)ブレトン・ウッズ体制と基軸通貨ドルに基づく国際金融システムの安定、(3)米国のヘゲモニーによる国際経済・政治的安定、(4)資本労働関係の相対的安定、(5)国内金融システムの頑強性の回復、を挙げている (Crotty [1986] p. 315)。
- ④ SSA アプローチと同じく経済分析における 制度的構造の 意義を重視するレギュレーション派においては、信用は蓄積体制にとって不可欠な機能を果たしているものと位置づけられている (Aglietta [1979] p. 44-45)。すなわち、第二次大戦後の内包的蓄積体制において、信用は労働者消費と社会支出を拡大し、過剰生産恐慌を解消するものとして捉えられる (Aglietta [1979], Lipietz [1986])。なお、レギュレーション派と SSA アプローチの方法的相違については磯谷/海老塚 [1991 a] をみよ。
- ⑤ SSA アプローチに基づく米国金融システムの分析が存在しないわけではない。Epstein [1987] および Epstein/Shore [1986] [1990] は金融政策に 焦点を当て連銀と金融市場の関連についての分析を試みている。また現代の金融危機に関連した分析についても、Epstein がすでにいくつかの研究を発表している (Epstein [1989] [1990])。しかし、SSA アプローチにおいて、これらの研究の位置づけはいまだ明確にされていない。
- ⑥ この点について、磯谷/海老塚 [1991 b] は、SSA アプローチが利潤主導型成長パターンに依拠し、レギュレーション派と異なり消費主導型成長パターンを認知して

現代金融危機へのラディカル派アプローチ (野下)

- いないことによる限界として指摘している (31ページ)。しかし、SSA アプローチの投資関数の拡張がまだ十分でない点に原因があるともみなす方が妥当であろう。
- ⑦ Magdoff/Sweezy によって発表された多くの金融分析は例外をなしている。しかし、Magdoff/Sweezy でさえ、Baran/Sweezy の *Monopoly Capital* [1966] をはじめとしたラディカル派の現代資本主義分析において、金融部面の分析が著しく不足していた点を認めている (Magdoff/Sweezy [1987] p. 101)。
- ⑧ Magdoff/Sweezy の見解においては、事実上貨幣の交換手段としての機能だけが重視され、価値保蔵としての機能は理論上重大な意義をもつものとして取りあげられていない (Dymski [1989] 41ページ)。このことは、現代の金融危機を負債形成のストック/フローの不均衡として捉える視角を彼らの金融危機分析から背景に引かせることになった。
- ⑨ レギュレーション派は第二次大戦後の信用供給の役割として需要拡大効果を強調していた。信用需要を規定する要因については、Magdoff/Sweezy [1987] と同じく投機要因を強調している (Lipietz [1983] p. 98)。
- ⑩ わが国においても高度成長の終焉とその後のスタグフレーションによる設備投資の減退のため、現実資本の蓄積にまわらないまま滞留した貨幣を過剰貨幣資本として捉え、重視する論者は数多い (深町 [1982])。しかし、管理通貨制度の現局面における企業部門の負債形成メカニズムの変質について必ずしも十分な分析がなされているとはいえない。
- ⑪ Minsky の金融脆弱性概念においては、金融メカニズムは市場を介する経済調整に固有な障害として把握されており、生産的関係の従属的な要素としては理解されていない。
- ⑫ Crotty [1987] は、金融制約の概念を Minsky からひきつぎ、金融構造を下方転換の「主要な共同的決定因」として捉えている。その際彼は、資本制経済の不安定認識における債務契約の重要性に注目する。「恐慌、下方転換、および経済停滞のダイナミズムを規定するのは、契約マトリックスのダイナミズムと結び付いた利潤率低下の厳しさである」(Crotty[1987] p. 80)。
- ⑬ Minsky が金融システムの脆弱性規定との関連で提起した「金融システムの不安定領域」の概念は、概念構成に曖昧さを残しつつも現代の金融危機を分析する場合看過できない重要な規定である。なぜなら、今日の金融危機は、金融システムの急激な崩壊として現われず不安定性が長期化しているからである。したがって、金融システムの不安定化をもたらし危険領域を一定の範囲もったものとして定式化する必要がある。この概念の意義については、野下 [1989] をみよ。
- ⑭ 負債形成と資本制経済の不安定化との関連に注目したのは Kalecki の「危険増の原理」である。しかし、この論点は、Steindler [1954] において体系的に導入されることになった。彼においては負債と不安定性との関係は、集計レベルでの外

部資金と内部資金の関係を表わす gearing ratio の変動として捉えられた。しかし、Steindle においては Minsky と異なって、資金調達に占める負債額の割合は下方累積過程において上昇するものとして捉えられている。

- ⑮ ポスト・ケインズ派の貨幣供給の内生説とは、広義の通貨供給が、金融市場における貸付需要に規定されて生じ、その需要へ銀行組織が預金（通貨）を創造して賄うという見解である。貨幣供給の成長、もっと重要なのは信用の利用可能性が、中央銀行の外生的な決定ではなく、金融市場内部の需要サイドの圧力によって根本的に決定される、というのがその考えの核心である。

形式的には、外生的貨幣供給説と内生的貨幣供給説の区別は、次の二つの論点を基準とする。(1)貨幣供給関数の金利弾力性の程度、完全な外生的貨幣供給は金利に完全に非弾力的である、(2)貨幣供給関数と貨幣需要関数の相互依存関係の程度、外生説においては貨幣供給は完全に独立的である (Davidson [1988])。

貸付と準備の関係について内生説は、銀行が信用を拡張し、この過程で預金を創造し、後に準備を求めるという立場を受け入れる。「貸付は預金を創造し、預金は準備を創造する」(Lavoie [1985] p. 71) のである。

- ⑯ 近年、ラディカル派内部で連銀の「民主化」について論争が生じている (*Dollars and Sense*, May 1988)。この政策論争において、貨幣供給の内生説は、貨幣供給が決定的な影響力をもつと捉える新古典派、新古典派ケインジアン、マネタリストを批判する有力な論拠を提供した。それは、主流派経済学が想定しているように貨幣と信用の伸び率をコントロールする中央銀行の行動が有効な武器ではないことを明らかにした。この意味でもまた、ポスト・ケインズ派の貨幣供給の内生説は、ラディカル派の既存金融政策の批判および代替政策構築に重要な影響を与えている。
- ⑰ Kalecki 自身においては、Minsky が想定するように利潤は投資変動だけによって減少するとは捉えられておらず、利潤率低下をもたらすものとして別のいくつかのルートが指摘されている (Kalecki [1971], Pollin [1987] p. 233)。
- ⑱ レギュレーション派が強調するように、蓄積過程に対する金融要因の影響度は資本主義の歴史段階に応じて変化する。この意味で、投資決定における実物要因の影響を一義的に強調する見解は不十分なのである。
- ⑲ Pollin は、70年代以降の米国の資本蓄積の特徴を「債務依存型蓄積」と名付けている。「米国経済は1970年代はじめに債務依存型蓄積の長い道のりを開始した。この傾向は1980年代を通じて継続し、加速させた」(Pollin [1989 c] p. 121)。
- ⑳ ポスト・ケインズ派の貨幣供給の内生説は、銀行の貸付能力増大を中央銀行のフル・アコモデートによる準備増大によるのか、負債管理などの金融革新による信用創造プロセスの変容によって生じたのか、という点で立場が分かれる (Pollin [1989 a] pp. 2-3)。Pollin は、前者を Accomodative Endogeneity Approach、後者を Structural Endogeneity Approach (Minsky [1982] [1986], Rousseaus

現代金融危機へのラディカル派アプローチ (野下)

[1985] [1986], Earley [1983]) と名付けている。しかし、内生説における両説の対立点は必ずしも明確に整理されてはいない。

- ② Minsky は、金融引締め期に銀行が貸出需要に応えるために負債管理を利用することを知っていた。しかし、金融危機分析にとって重要なのは、負債管理が利用されるかどうかではなく、いつ利用されるかという問題である。この点について Minsky の見解は曖昧である (Wolfson [1986] p. 177)。

- ③ 中央銀行の政策行動の把握についてラディカル派内部は必ずしも一致していない。この点をめぐって、連銀の「民主化」問題について論争がおこなわれてきた。

Epstein/Schor [1986] および Epstein [1987] は、「金融政策が労働に対する資本による選択の武器である」(Epstein [1987] p. 248) と主張し、このような役割を演じることが出来る連銀の能力は独立しており、その意思決定は階級間および階級内コンフリクト、為替相場に関する金融資本家と非金融資本家との間のコンフリクトに依存していると主張する。

他方、マネーサプライ操作が重大な効果をもつという信念に一部のラディカル派が同調することを激しく批判する Magdoff/Sweezy ([1987] p. 118) にとどまらず、中央銀行の独立性を一定認める論者においても、連銀の「民主化」論については批判的である (Pollin [1987 b] pp. 156-157)。

- ④ レギュレーション派の金融危機分析における貢献は、ポスト・ケインズ派と相違して蓄積体制の歴史的変容問題の一環に金融危機を組み入れている点にある。彼らは、貨幣制度の帰結——金融恐慌——は蓄積体制に応じて異なり、第二次大戦後の「内包的拡張」体制においては、国家が恐慌時に流動性を供給することによって金融恐慌が阻止され、国民経済レベルで信用を創造する能力が備わることになったと捉えた。そして、このことが名目利潤率の破壊的な低下を妨げ、実質国民所得の成長を維持するための重要な促進要因となったと主張する (Lipietz [1983] p. 97)。しかし、このような新たな貨幣・信用制度は、所得配分を労働者に有利に変化させ、また必要とするよりも多大な投資を資本家におこなわせるという二つのネガティブな結果を導くとされる。その結果金融危機が発生することになる。

ここで詳しく展開する紙幅はないが、このようなレギュレーション派の金融危機論は、国家による信用管理をかなり強調しており、今日、高度に展開した金融市場の特徴については必ずしも十分な分析がなされていない。さらに問題を含んでいるのは、金融危機の根源が価値尺度機能との関連で捉えられており、所得フローと負債残高とのストック/フローの不均衡問題として捉える認識が明示的ではない点である。

- ⑤ これら批判点に加えて、Minsky 金融不安定性仮説では負債形成におけるストック/フロー不均衡の発生 of ミクロ分析が不十分な点が指摘されている。この点の克服をめぐるラディカル派の議論については、Dymsky [1989] 47-49ページをみよ。

- ②⑤ ラディカル派の現代金融危機分析においては、国際金融システムの不安定性分析が著しく不足している。今日の国際資本移動の作用を明示的に採り上げた Epstein/Gintis [1988] による asset balance model も、米国の経常収支赤字の許容範囲を検討することにとどまり、国際金融システム自体の不安定性については考察されていない。これに対して、レギュラシオン派が国際金融システムの不安定性について分析をおこなっている。Aglietta [1982] は、国際金融システムの歴史的変容を分析し、現代の国際金融システムの不安定性の根源を国際通貨の多様化による貨幣機能の解体に求めた。Aglietta の国際金融不安定性分析の特徴は、ブレトン・ウッズ体制の解体が民間金融機関を主体とする国際流動性供給メカニズムを成立させたが（Aglietta [1985] p. 182）、それが国際通貨の多様化を促進し世界貨幣の諸機能、とりわけ価値尺度基準としての機能を阻害しているという点にある。しかし、国際不安定性の根源を貨幣の価値尺度機能に解消している点は、高度に発展した現代の国際金融システムの内包する問題をあまりにも単純化して把握することになっている。

参考文献

（注：本文で「ページ」と記されたものは邦訳のページ数を示している）

- Aglietta, M. [1979]: *A Theory of Capitalist Regulation*, New Left Books.
- Aglietta, M. [1982]: “World Capitalism in the Eighties,” *New Left Review*, 136, pp. 5-41.
- Aglietta M. [1985]: “The Creation of International Liquidity,” in L. Tsoukalis, ed., *The Political Economy of International Money*, The Royal Institute, pp. 171-202.
- Aglietta, M./Brender, A./Coudert, V. [1990]: *Globalisation financière: L'Aventure obligée*, ECONOMICA.
- Bowles, S./Gordon, D./Weisskopf, T. [1983]: *Beyond the Wasteland*, Doubleday
（都留 康／磯谷明德訳『アメリカ衰退の経済学——スタグフレーションの解剖と克服』東洋経済新報社, 1986年）.
- Bond, P. [1990]: “The new US class struggle: financial industry power vs. grassroots populism,” *Capital & Class*, 40, pp. 150-181.
- Canner, G. B./Luckett [1991]: “Payment of Household,” *Federal Reserve Bulletin*, April, pp. 218-229.
- Crotty, James R. [1985]: “The Centrality of Money, Credit and Financial Intermediation in Marx's Crisis Theory,” in S. Resnick/R. Wolf eds., *Rethinking Marxism*, Automedia.
- Crotty, James R. [1986]: “Marx, Keynes, and Minsky on the Instability of the Capitalist Growth Process and the Nature of Government Economic Policy,” in S. Helburn/D. Bramhal, eds., *Marx, Schumpeter, Keynes: A Centenary Celebration of Dissent*, M. E. Sharpe.
- Crotty, James R. [1990]: “Owner-manager conflict and financial theories of investment instability: theories of investment instability: a critical assessment of Keynes, Tobin, and Minsky,” *Journal of Post Keynesian Economics*, Summer, 12, 4, pp. 519-542.
- Davidson, P. [1988]: “Endogenous Money, the Production Process and Inflation Analysis,” *Economics Appliquee*, 41.
- Davidson, [1989]: “On the Endogeneity of Money Once More,” *Journal of Post Keynesian Economics*, Spring, 11, 3, pp. 488-90.
- Dymski, G. A. [1989]: “Money and Credit in Radical Political Economy: A Survey of Contemporary Perspectives,” mimeo（野下保利／坂口明義訳「ラディカル派政治経済学における貨幣と信用——現代的視角のサーベイ——」『政経論叢』72号, 1990年）.

- Dymski, G. A. [1991]: "Fundamental Uncertainty, Asymmetric Information, and Financial Structure: 'Post' versus 'New' Keynesian Microfoundation," mimeo.
- Earley, J. [1983]: "Nature of Interest, Interest Rate Determinants, and the Current Interest Rate Outlook," Essay #5 in *Essays on the Credit Approach to Macro-Finance, Working Papers Series #1*, Department of Economics and Graduate School of Management, University of California-Riverside.
- Epstein, G. [1987]: "Federal Reserve Behavior and the Limits of Monetary Policy in the Current Economic Crisis," in Cherry et al. [1987], pp. 247-256.
- Epstein, G. [1989]: "Financial Instability and the Structure of the International Monetary System" in A. MacEwan/William K. Tabb eds., *Instability and Change in the World Economy*, Monthly Review Press, pp. 101-144.
- Epstein, G. [1990]: "Prime rates, Federal Reserve signaling, and financial instability," *Journal of Post Keynesian Economics*, Summer, 12, 4, pp. 618-635.
- Epstein, G./Gintis, H. [1988]: "Asset Balance Model and International Capital Market Equilibrium," University of Massachusetts Working Paper.
- Epstein, G./Schor, J. B. [1986]: *The Political Economy of Central Banking*, Harvard University.
- Epstein, G./Schor, J. B. [1990]: "Macropolicy in the Rise and Fall of the Golden Age," in Marglin, S. A./Schor, J. B. eds. [1990]: *The Golden Age of Capitalism*, Clarendon Press, pp. 126-152.
- Forey, D. [1986]: *Money, Accumulation and Crisis*, Harwood Academic Press.
- Gordon, D. M./R. Edwards/M. Reich [1982]: *Segmented Works, Divided Workers: The Historical Transformation of Labor in the United States*, Cambridge University Press (河村哲二/伊藤 誠訳『アメリカ資本主義と労働——蓄積の社会的構造』東洋経済新報社, 1990年).
- Gordon, D. M./Weisskopf, T./Bowles, S. [1987]: "Power, Accumulation, and Crisis: The Rise and Demise of the Postwar Social Structure of Accumulation," in R. Cherry/C. D'Onofrio, C./C. Kurdas/T. Michel/F. Moseley/M. I. Naples, eds. [1987]: *The Imperiled Economy* Book I, The Union for Radical Political Economics, pp. 43-57.
- Glyn, A./Hughes, A./Lipietz, A./Singh, A. [1988]: "The Rise and Fall of the Golden Age," *DAE Working Paper* No. 884, Department of Applied Economics, University of Cambridge.

- Kaldor, N. [1982]: *The Scourge of Monetarism*, Oxford University Press.
- Kaldor, N. [1985]: "How Monetarism Failed," *Challenge*, May-June, 28, 2, pp. 4-13.
- Kalecki, M. [1971]: *Selected Essays on the Dynamics of Capitalist Economy*, Cambridge University Press.
- Lavoie, Marc [1984]: "Endogenous Flow of Credit and the Post-Keynesian Theory of Money," *Journal of Economic Issues*, September, 18, 3, pp. 771-797.
- Lavoie, Marc [1985]: "Credit and Money: The Dynamic Circuit, Overdraft Economics and Post-Keynesian Economics," in Marc Jarsulic ed., *Money and Marco Policy*, pp. 63-84.
- Lipietz, A. [1982]: "Credit Money: A Condition permitting inflationary Crisis," *Review of Radical Economics*, 14, 2, pp. 49-57.
- Lipietz, A. [1983]: *The Enchanted World: Inflation, Credit and the World Crisis*, Verso.
- Lipietz, A. [1986]: "Behind the Crisis: The Exhaustion of a Regime of Accumulation: A 'Regulation School' Perspective on some French Empirical Works," *Review of Radical Political Economics*, 18, 1/2, pp. 13-32.
- MacEwan, Arthur/Tabb, William K. [1989]: "Instability and Change in the World Economy," in MacEwan/Tabb [1989], pp. 3-24.
- Magdoff, Harry/Sweezy Paul M. [1986]: *Stagnation and the Financial Explosion*, Monthly Review Press.
- Martin, Henry [1987]: "Financial Instability in the U.S. Economy," in R. Cherry/C. D'Onofrio, C./C. Kurdas/T. Michel/F. Moseley/M.I. Naples, eds. [1987], pp. 140-144.
- Mishkin, Frederic S. [1990]: "Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective," *NBER Working Paper* No. 3400.
- Minsky, H. P. [1972]: "Financial Instability Revisited: The Economics of Disaster," in Board of Governors, Federal Reserve System, *Reappraisal of the Federal Reserve Discount Mechanism*, pp. 95-136.
- Minsky, H. P. [1974]: "The Modeling of Financial Instability: Introduction," in *Modeling and Simulation Volume 5: Proceedings of the Fifth Annual Pittsburgh Conference*, Instrument Society of America, pp. 267-273.
- Minsky, H. P. [1977]: "A Theory of Systematic Fragility," in E. D. Altman/A. W. Sametz, eds., *Financial Crises*, John Wiley and Sons, pp. 138-152.
- Minsky, H. P. [1982]: *Can 'It' Happen Again? Essays on Instability and Finance*,

- M. E. Sharpe (岩佐代市訳『投資と金融』日本経済評論社, 1988年).
- Minsky, H. P. [1986]: *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press (吉野 紀/浅田統一郎/内田和男訳『金融不安定性の経済学』多賀出版, 1989年).
- Moore, Basil J. [1988]: *Horizontalists and Verticalists: The Macroeconomics of Credit Money*, Cambridge University Press.
- Mullineux, A. W. [1990]: *Business Cycles and Financial Crises*, University of Michigan Press.
- Pollin, R. [1985]: "Stability and Instability in the Debt-Income Relationship," *The American Economic Review*, 75, pp. 344-350.
- Pollin, R. [1986/7]: "Corporate interest payments and the falling rate of profit in the U.S. postwar economy," *Economic Forum*, 15, Winter, pp. 129-139.
- Pollin, R. [1987 a]: "Alternative Perspectives on the Rise of Corporate Debt Dependency: The U.S. Postwar Experience," *Review of Radical Political Economics*, 18, 1/2, pp. 192-256.
- Pollin, R. [1987 b]: "Structural Change and Increasing Fragility in the U.S. Financial System," in R. Cherry/C. D'Onofrio, C./C. Kurda/Kurdas/T. Michel/F. Moseley/M. I. Naples [1987] pp. 145-158.
- Pollin, R. [1988]: "The Growth of U.S. Household Debt: Demand-Side Influence," *Journal of Macroeconomics*, 10, 2, pp. 231-248.
- Pollin, R. [1989 a]: "Two Theories of Money Supply Endogeneity: Some Empirical Evidence," mimeo.
- Pollin, R. [1989 b]: "Growing Federal Deficits and Declining U.S. Growth: What is the Connection?" *Review of Radical Political Economics*, 21, 3, pp. 51-57.
- Pollin, R. [1989 c]: "Debt-Dependent Growth and Financial Innovation: Instability in United States and Latin America," in MacEwan/Tabb [1989], pp. 121-144.
- Rousseas, S. [1985]: "Financial Innovation and Control of the Money Supply," in Jarsulic [1986], pp. 47-62.
- Rousseas, S. [1986]: *Post-Keynesian Monetary Economics*, M. E. Sharpe.
- Strange, S. (1986): *Casino Capitalism*, Basil Blackwell (小林襄二訳『カジノ資本主義——国際金融恐慌の政治経済学』岩波書店, 1988年).
- Steindl, J. [1952]: *Maturity and Stagnation in American Capitalism*, Monthly Review.
- Taggart, R. A. Jr. [1985]: "Secular Patterns in the Financing of U.S. Corpora-

現代金融危機へのラディカル派アプローチ (野下)

- tions,” in Friedman, ed., *Corporate Capital Structures in the United States*, University of Chicago Press, pp. 13-75.
- Weintraub, Sidney [1978 a]: *Keynes, Keynesians, and Monetarists*, University of Pennsylvania Press.
- Weintraub, Sidney [1978 b]: *Capitalism's Inflation and Unemployment Crisis*, Addison-Wesley.
- Wolfson, M. [1986]: *Financial Crises*, M. E. Sharp.
- Wojnilower, A. M. [1980]: “The Central Role of Credit Crunches in Recent Financial History,” *Brooking Papers on Economic Activity*, 2, pp. 277-326.
- 海老塚明／磯谷明德 [1991 a]: 「現代危機の分析視角(1)——SSA アプローチとレギュラシオン・アプローチ」『経済学雑誌』第91巻5・6号.
- 海老塚明／磯谷明德 [1991 b]: 「現代危機の分析視角(2)——戦後コーポレートシステムとフォード主義」『経済学雑誌』第92巻1号.
- 高須賀義博 [1991]: 『鉄と小麦の資本主義』世界書院.
- 野下保利 [1989]: 「投資変動と金融システムの安定領域(1)(2)」『政経論叢』68, 69号.
- 野下保利 [1992]: 「蓄積危機と負債形成」『政経論叢』78号.
- 深町郁彌 [1982]: 「管理通貨制度と貨幣資本蓄積の現段階」『金融経済』197号.
- ミストラル J. [1988]: 「国際体制と各国の進路」(R. ボワイエ編, 山田鋭夫 他訳『世紀末資本主義』日本経済評論社).